

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: X2010156374

UDC_____

厦门大学

硕士学位论文

基于价值链的卧龙跨国并购整合案例研究

The Case Study of M&A integration of Wolong:
Based on the Perspective of Value Chain

倪宇泰

指导教师姓名: 唐炎钊 教授

专业名称: 工商管理 (EMBA)

论文提交日期: 2013 年 10 月

论文答辩日期: 2013 年 月

学位授予日期: 2013 年 月

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

2013 年 10 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

随着国际化竞争条件日趋激烈，实施“走出去”战略已成为我国民营企业获取生存和快速发展的重要途径。相比于绿地投资，跨国并购因具有时间响应短和市场渗透性强等相对优势而日益成为我国民营企业实施的主要直接投资形式之一。然而，由于当前我国民营企业缺乏国际化经验，如何对被并购企业实施管理以及如何提升自身价值链已成为我国民营企业实施跨国并购后面临的一个重要难题。

而在有关跨国并购的研究中，多数学者认为并购后期的整合工作是决定并购成功与否的关键所在。基于此，学术界开展了一系列关于并购整合的研究，包括整合内容、整合风险、整合流程等的分析，但是针对民营企业跨国并购后期整合的案例研究还相对比较缺乏。同时，随着价值链内涵的不断丰富，不少学者开始尝试从价值链视角对企业跨国并购展开研究，但是该类研究较少涉及民营企业跨国并购整合过程中的价值创造问题。

因此，本文确定了以下研究思路：选取卧龙控股集团有限公司并购奥地利 ATB 集团作为典型案例，在系统梳理以往研究成果以及充分认识卧龙控股集团有限公司概况的基础上，结合对卧龙控股集团有限公司并购历程以及开展此次跨国并购的背景、目标和过程等的分析，基于迈克尔·波特的价值链模型，分别从基础活动层面（内部后勤、生产经营、外部后勤、市场营销、服务）和辅助活动层面（企业基础设施、人力资源管理、技术开发、采购管理）对卧龙控股集团有限公司并购 ATB 集团的后期整合思路与工作展开案例分析，并探讨整合为卧龙控股集团有限公司和 ATB 集团所带来的价值创造，进而总结并购整合的效应，以期为未来我国民营企业开展跨国并购整合工作提供对策和建议。

希望本文能够为研究我国民营企业跨国并购的整合问题提供一种新思路，同时为企业经营管理者开展相关工作提供参考。

关键词：价值链；跨国并购；并购整合；卧龙控股集团

ABSTRACT

With the global competition becoming increasingly fierce, the implementation of "going out" strategy has become an important way for the survival and development of Chinese private enterprises. Compared to the Greenfield investment, cross-border mergers and acquisitions(M&A) has a shorter response time and a stronger market penetration, it becomes one of the main form of direct investment of Chinese private enterprises. However, Chinese private enterprises are lack of experience in global markets, how to manage the merged enterprise and how to enhance their own value chain has become an important problem after cross-border M & A by Chinese private enterprises.

In the research of cross-border M & A, the majority of scholars believe that the M & A integration is the key to the success of mergers and acquisitions. Based on this, the academia has carried out a series of research about M & A integration, including the contents of integration, the risk of integration, the process of integration and so on, but the case study about cross-border M & A integration of China's private enterprises is relatively lack. Meanwhile, as the connotation of the value chain continues to enrich, many scholars try to do research on cross-border M & A from the perspective of value chain, but this kind of research rarely involves the value creation in the process of cross-border M & A integration of private enterprises.

Therefore, this paper selects cross-border M & A of Wolong Holding Group as a typical case, then determines the following research thinking. Firstly, based on the results of previous research and the full understanding of Wolong Holding Group, and combined with the analysis of background, goal and process of cross-border M & A of Wolong Holding Group, this paper uses the value chain model of Michael Potter, analysing the case of cross-border M & A integration of Wolong Holding Group from the perspective of basic activities (which include internal logistics, production and management, external logistics, marketing, services) and auxiliary activities (which include enterprise physical infrastructure, human resources management, technology development, procurement management), and then exploring the value creation from cross-border M & A integration of Wolong Holding Group, then summarizing the effect of this M & A integration.

I hope this paper can provide a new way for the research about integration of cross-border M & A in Chinese private enterprises, and can also provide a reference for business operators and managers to carry out related work.

Key words: Value Chain; Mergers and Acquisitions; M & A Integration; Wolong Holding Group

目录

第 1 章 绪论	1
1.1 选题的背景与意义	1
1.2 研究目的	3
1.3 研究内容	3
1.4 研究方法	4
1.5 研究创新点	4
第 2 章 相关理论概述及并购整合模型的提出	6
2.1 相关理论概述	6
2.1.1 并购整合	6
2.1.2 价值链	7
2.1.3 全球价值链	8
2.1.4 基于价值链的并购整合	9
2.2 并购整合模型的提出	10
第 3 章 卧龙控股集团有限公司概况及并购历程	12
3.1 卧龙控股集团有限公司概况	12
3.1.1 公司控股股东及实际控制人情况	12
3.1.2 业务分类	13
3.1.3 主导产品	15
3.2 卧龙控股集团有限公司并购历程	16
3.2.1 早期的国内并购	16
3.2.2 卧龙控股集团有限公司并购 ATB 集团概述	20
第 4 章 卧龙控股集团并购 ATB 集团的整合分析	27
4.1 并购整合的目标分析	27
4.2 并购整合的基本原则	27
4.2.1 及时性原则	27

4.2.2 整体性原则.....	28
4.2.3 效益最大化原则.....	28
4.3 基于迈克尔·波特价值链模型的整合分析	28
4.3.1 基本活动的整合分析.....	29
4.3.2 辅助活动的整合分析.....	31
4.4 整合的主要措施	32
4.4.1 公司治理的调整与修改.....	32
4.4.2 协同整合大会的设立.....	33
4.4.3 境外管理部的成立.....	33
4.4.4 首席运营官（COO）职位的增设	34
4.4.5 激励机制的完善.....	34
4.4.6 信息化管理的提升和调整.....	35
4.5 整合的价值创造	35
4.5.1 卧龙控股集团有限公司的价值创造.....	36
4.5.2 ATB 集团的价值创造	37
4.6 整合的效应	38
第 5 章 研究结论与对策建议	39
5.1 研究结论	39
5.2 对策建议	40
参考文献.....	41
致 谢.....	43

CONTENTS

Chapter 1 Introduction.....	1
1.1 Background and Significance of the Research	1
1.2 The Purpose of Research	3
1.3 Research Contents.....	3
1.4 Research Methods	4
1.5 Innovation of the Research.....	4
Chapter 2 An Overview of Relevant Theories and The structure of M & A Integration Model	6
2.1 An Overview of Relevant Theories.....	6
2.1.1 M & A Integration	6
2.1.2 Value Chain	7
2.1.3 Global Value Chain	8
2.1.4 M & A Integration Based on Value Chain.....	9
2.2 The structure of M & A Integration Model	10
Chapter 3 Base Situation of Wolong Holding Group and The Process of Mergers and Acquisitions	12
3.1 Base Situation of Wolong Holding Group.....	12
3.1.1 The Situation of Controlling Shareholder and Actual Controller	12
3.1.2 Business Classification	13
3.1.3 The Main Products	15
3.2 The Process of Mergers and Acquisitions in Wolong Holding Group..	16
3.2.1 Early Domestic Mergers and Acquisitions.....	16
3.2.2 The overview of Wolong Holding Group buys ATB Group	20
Chapter 4 Analysis of Cross-borde M & A Integration in Wolong Holding Group	27
4.1 The Analysis of M & A Integration Targets.....	27
4.2 The Basic Principles of M & A Integration.....	27
4.2.1 The Principle of Timeliness	27
4.2.2 The Principle of Integrity	28

4.2.3 The Principle of Benefit Maximization	28
4.3 The Analysis of Integration Based on the Value Chain Model	28
4.3.1 The Analysis on the Integration of Basic Activity	29
4.3.2 The Analysis on the Integration of Auxiliary Activities	31
4.4 The Main Measures of Integration	32
4.4.1 The Adjustment and Modification of Corporate Governance	32
4.4.2 The Establishment of Collaborative Integrated Meeting	33
4.4.3 The Establishment of the Overseas Department	33
4.4.4 The Add of COO position	34
4.4.5 The Improvement of the Incentive Mechanism	34
4.4.6 The Ascension and Adjustment of Information Management	35
4.5 The Value Creation of Integration	35
4.5.1 The Value Creation of Wolong Holding Group	36
4.5.2 The Value Creation of ATB	37
4.6 The Effect of Integration	38
Chapter 5 Conclusions and Suggestions	39
5.1 Conclusions of the Research	39
5.2 Suggestions of the Research	40
References	41
Acknowledgement	43

第 1 章 绪论

1.1 选题的背景与意义

自 1978 年实行改革开放以来，我国原有的计划经济逐步向社会主义市场经济转型，国内经济得到迅速发展，尤其是 2001 年加入世贸组织以后，我国对外投资额度逐年增长（如表 1-1 所示），国内资本市场的国际化进程不断深入。

表 1-1 2002-2011 年中国对外投资金额

年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
全国对外投资金额（亿美元）	27	28.5	55	122.6	211.6	265.1	559.1	565.3	688.1	746.5

数据来源：2002-2011 年度中国对外直接投资统计公报

然而，在我国企业实施走出去战略的进程中，以跨国并购为主要方式的对外投资起步相对较晚。19 世纪末至 20 世纪初，以美国为代表的西方新兴国家掀起了以横向并购为主的第一次并购浪潮，随后在历经以纵向并购为主的第二次并购浪潮、以混合并购为主的第三次并购浪潮以及以金融杠杆并购为主的第四次并购浪潮之后，以全球战略并购为主的第五次并购浪潮从 20 世纪 90 年代持续至今。在第五次跨国并购浪潮前期，我国很少有企业参与其中。直至进入 21 世纪，尤其是国际金融危机爆发以后，越来越多的中国企业试图通过跨国并购以快速实现自身的国际化战略。

根据清科研究中心《2011 年度中国并购市场研究报告》，中国企业于 2011 年共完成 110 起海外并购交易，披露的并购金额达到 280.99 亿美元，其中能源及矿产、房地产、机械制造、生物技术/医疗健康等行业并购引领并购浪潮。究其原因，国有企业因具备充足的资金，其往往倾向于并购战略性资源企业，而民营企业多以制造业为主，为了加强自身实力和降低并购风险，其更愿意并购与自身行业相关的企业。同时，为了在发达经济体寻找机会引进先进科技、技术和品牌，欧洲企业开始成为中国大陆企业开展跨国并购的重要目的地之一（如图 1-1

所示)。但是随着我国国际影响力的逐渐提升,其他国家或地区出于政治或经济原因开始干预或阻扰我国国有企业实施的跨国并购活动。而以市场为导向、官方背景较浅的民营企业在跨国并购过程中受到的约束相对较少。同时,国内市场原材料价格上涨、核心技术缺乏、品牌优势薄弱等现状也促使民营企业通过跨国并购等“走出去”战略获取更为广阔的市场。作为民营经济大省,浙江的民营企业跨国并购活动在近些年得到迅速发展,已先后有万向、雅戈尔、吉利、均胜电子等省内知名民营企业在发达国家和地区展开一系列并购活动。



图 1-1 中国大陆企业境外并购活动区域分布 (2012 年 vs. 2011 年)

资料来源: 汤森路透、投资中国及普华永道分析

但是, 由于存在规模相对较小、国际化经验不足等问题, 民营企业在跨国并购过程中仍面临着诸多问题, 尤其是后期的整合管理工作已成为民营企业实施跨国并购后普遍面临的一大难题。同时, 在我国政府大力倡导企业转型升级的大背景下, 民营企业如何通过跨国并购整合提升自身价值链已成为政治界和学术界的热点话题。

因此, 本文从价值链视角出发, 研究我国民营企业跨国并购的整合策略, 一方面有利于探索适合我国民营企业跨国并购整合的基本路径, 另一方面对于民营企业更好地融入全球价值链也具有重要的意义。基于案例的典型性和研究的便利

性，本文拟基于迈克尔·波特的价值链理论，分别从基础活动层面（内部后勤、生产经营、外部后勤、市场营销、服务）和辅助活动层面（企业基础设施、人力资源管理、技术开发、采购管理）对卧龙控股集团有限公司并购 ATB 集团的后期整合工作展开分析，并在此基础上，分别探讨卧龙控股集团有限公司的价值创造和 ATB 集团的价值创造，进而总结并购整合的效应。研究不仅具有现实意义，而且也能够为学术界开展相关研究提供新的思路与方法。

1.2 研究目的

本文试图在对并购整合、价值链、全球价值链等研究成果进行系统梳理以及了解卧龙控股集团有限公司并购 ATB 集团概况的基础上，从迈克尔·波特的价值链出发，综合运用相关理论，分别从基本活动层面（内部后勤、生产经营、外部后勤、市场营销、服务）和辅助活动层面（企业基础设施、人力资源管理、技术开发、采购管理）研究卧龙控股集团有限公司并购 ATB 集团后的整合思路与措施。在此基础上，分析这些层面的价值链整合分别给卧龙控股集团有限公司和 ATB 集团所带来的价值创造，进而总结其并购整合效应，最后对全文进行总结分析，得出全文的研究结论，以期为我国民营企业更好地开展并购整合工作提出对策建议。

基于上述分析，确定本文的研究思路如图 1-2 所示：



图 1-2 研究思路

资料来源：作者整理

1.3 研究内容

本文将综合运用跨国并购整合、价值链等相关研究成果对卧龙控股集团有限公司并购奥地利 ATB 集团的整合工作展开案例研究。首先，系统梳理相关理论，明确研究目标与研究思路，构建并购整合模型；其次，简要分析卧龙控股集团有限公司的基本情况，并从并购背景、并购动因、并购目标的 SWOT 分析、并购

过程等角度对卧龙控股集团有限公司并购 ATB 集团的历程进行全面剖析；然后，重点分析卧龙控股集团有限公司并购 ATB 集团后的整合策略及相关措施，并结合迈克尔·波特的价值链模型，分别从基本活动层面（内部后勤、生产经营、外部后勤、市场营销、服务）和辅助活动层面（企业基础设施、人力资源管理、技术开发、采购管理）展开探讨。最后，深入研究并购整合为卧龙控股集团有限公司和 ATB 集团所带来的价值创造和协同效应，进而得出全文的主要研究结论，并对未来我国民营企业实施跨国并购活动，尤其是后期的跨国并购整合工作提出一定的对策和建议。

1.4 研究方法

基于上述研究思路与研究内容，本文拟采用的研究方法主要有：

（1）文献探讨与理论分析。在搜集有关并购整合、价值链、全球价值链等相关文献资料的基础上，系统、深入地总结前人的研究成果，明确价值链在分析民营企业跨国并购整合过程中的重要性和可行性，进而为本文开展价值链视角下卧龙控股集团有限公司并购 ATB 集团的整合案例研究提供理论基础。

（2）案例分析。通过对卧龙控股集团有限公司基本情况、卧龙控股集团有限公司并购历程以及卧龙控股集团有限公司并购 ATB 集团后的整合工作等相关资料的搜集与整理，结合前面的理论研究成果分析，从并购动因、并购整合的价值创造和并购效应等方面展开探索性的案例研究，以期明确卧龙控股集团有限公司并购 ATB 集团后整合的基本路径与方式，从而为其他民营企业跨国并购后期的整合研究提供参考。

1.5 研究创新点

本文的创新点主要体现在以下两个方面：

（1）针对以往关于价值链视角下民营企业跨国并购整合研究相对缺乏的问题，本文从迈克尔·波特的价值链出发，围绕并购整合价值创造这一核心问题，探索适合我国民营企业跨国并购整合的基本路径与方式。

（2）本文从我国民营企业跨国并购的后期整合这一特定角度展开研究，并对卧龙控股集团有限公司并购 ATB 集团的整合目标、基本原则和整合工作进行

了分析，着重探讨了并购整合分别为卧龙控股集团有限公司和 ATB 集团所带来的价值创造和整体效应，这一案例鲜有前人涉足。

厦门大学博硕士论文摘要库

第 2 章 相关理论概述及并购整合模型的提出

2.1 相关理论概述

2.1.1 并购整合

从全球范围看，近些年的跨国并购数量和金额不断上升，但是根据麦肯锡公司的研究结果，仅有 23%左右的并购是成功的。同样，很多中国企业的跨国并购起初看上去是完美的“婚姻”，但最后却“不欢而散”^[1]。基于此，国外学者 Bradley 等^[2]通过对已经完成并购的 236 家公司的分析，认为各种协同效应是促进理想回报率的源泉，而并购后的整合与协同效应紧密相关。Kearney^[3]则通过对 1998-1999 年发生的 115 起并购交易的调查，发现 53% 的被调查者认为后期整合失败是造成并购失败的主要原因。国内也有很多学者持有类似观点，如顾卫平^[4]指出，企业是否实施跨国并购以及判断跨国并购能否成功的关键在于对跨国并购的管理和整合。王晓杰^[5]则基于对并购整合必要性的分析，表明并购整合不仅是提升企业效益的需要，也是实现并购成功的要求。可见，企业跨国并购过程中的价值创造主要来源于后期的整合^[6]。

因此，在认识到并购整合重要性的基础上，国内外学者从不同角度出发，展开了一系列研究。首先，在并购整合内容方面，Blake 和 Mouton^[7]率先提出并购整合的内容主要包括任务整合和人的整合。基于此，Birkinshaw 等^[8]指出并购整合成功的关键在于任务整合与人的整合之间的良性关联。国内学者江小明^[9]则对以往研究成果进行了系统梳理，认为并购的整合内容主要可以包括战略整合、管理整合、人力资源整合、文化整合、业务活动整合、技术整合、财务整合等七个方面。其次，在并购整合模式方面，魏江^[10]表明并购后的整合应从核心层次、要素层次以及职能活动等三个层次展开，由此提出了基于核心能力的并购整合管理模式。Schweiger 和 Very^[11]则提出了四种初级的并购整合模式，即联合、标准化、协调和干预。而在综合考虑组织独立性和战略依赖性的基础上，王成^[12]对吸收式整合模式、共生式整合模式、保护式整合模式以及控制式整合模式等四种并购整

合模式进行了分析。然后,在并购整合过程方面,Haspeslagh 和 Jemison^[6]认为后期整合是跨国并购工作的核心,并将整合流程分为设计、评估、展开、管理和收尾五个阶段。国内学者潘爱玲^[13]则认为整合的过程主要可以包括策划与评估阶段、计划制定阶段、计划实施阶段和评估与改进阶段,其中这四个阶段是既相对独立、又相互联系的。最后,在并购整合风险方面,为了尽可能降低整合阶段的风险,Shimizu 等^[14]建议并购方在跨国并购整合过程中应充分考虑文化冲突、被并购企业异质性、被并购企业人才流失等因素。朱殿柱^[15]则在以往研究的基础上,指出并购的整合风险主要可以包括企业文化整合风险、技术系统整合风险、人力资源整合风险、管理系统整合风险和结构系统整合风险等五种。

2.1.2 价值链

自 1985 年迈克尔·波特在《竞争优势》中首次提出企业内部价值链以来,价值链理论被广泛应用于研究企业战略管理、产业升级和企业竞争优势等内容。迈克尔·波特认为,通过对企业价值链的分析以及对各种相关活动的改进,企业就有可能比自身竞争对手更出色或更廉价地展开这些活动,进而获取竞争优势^[16]。然而,波特的价值链主要是用于分析单个企业的价值活动,或者企业与顾客、供应商之间可能存在的联系,而并未考虑同行业中企业之间的联系^[17]。

根据迈克尔·波特^[18]的研究,每一个企业都是在设计、生产、销售、发送和辅助其产品的过程中进行种种活动的集合体,所有这些活动可以用一个价值链来表明。而企业的价值创造可以通过一系列活动完成,这些活动主要由基本活动和辅助活动两部分构成,其中基本活动主要包括内部后勤、生产经营、外部后勤、市场营销和服务五部分,辅助活动主要包括企业基础设施、人力资源管理、技术开发和采购管理四部分,这两个活动互不相同,但又密切关联,两者构成了一个价值创造的动态过程,也就是价值链(如图 2-1 所示)。对于同一企业而言,不同的发展时期存在着不同的价值链;对于同一产业而言,不同企业的价值链也会有所不同^[19]。也就是说,每一个企业的价值链是会不断发生变化的。正是由于各个企业具有不同的价值链,企业的价值创造更容易在基本活动或辅助活动的某些环节中存在比较优势,从而形成独特的竞争优势。但企业的发展不仅仅是增加价值,更重要的是价值的重新创造。因此,在整个价值链系统中,企业各项基本活

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”. Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库